

RAPORT BRANŻOWY

4 lipca 2022

DZIAŁALNOŚĆ DEWELOPERSKA (PKD 41.10)

W skrócie

- **W 2021 r. deweloperzy odnotowali bardzo dobre wyniki finansowe** – zysk brutto wyniósł 3,5 mld zł wobec średniej z czterech poprzednich lat na poziomie 1,4 mld zł. Stopa zysku brutto wyniosła 17,7% i w ostatnim 15-leciu była wyższa jedynie raz – w 2015 r. Tak dobre wyniki to efekt sprzedaży po wysokich cenach mieszkań budowanych jeszcze w okresie przed wzrostem kosztów budowy.
- **W I kw. 2022 r. na rynku mieszkaniowym popyt bardzo wyraźnie wyhamował.** Według danych JLL, sprzedaż na 6 głównych rynkach mieszkaniowych wyniosła 10,4 tys. mieszkań, co oznacza spadek niemal o połowę wobec analogicznego okresu poprzedniego roku. Wstępne informacje wskazują na utrzymanie spadku w tej skali również w II kw.
- W 2022 r. widoczne jest ograniczenie aktywności inwestycyjnej na rynku mieszkaniowym przejawiające się w spadku liczby mieszkań, których budowę rozpoczynają deweloperzy. **W okresie styczeń-maj deweloperzy rozpoczęli budowę 55,9 tys. mieszkań, co oznacza spadek o ponad 20% r/r.**
- **W I kw. 2022 r. ceny transakcyjne mieszkań nadal wzrastały, choć już nieco wolniej niż pod koniec 2021 r.** Wynika to z polityki firm deweloperskich, które skłaniają się do utrzymywania wysokich marż nawet kosztem niższej sprzedaży. Obniżanie cen utrudniają też wysokie koszty budowy – ceny realizacji budynków mieszkalnych (uwzględniające m.in. koszty materiałów i koszty pracy) były w kwietniu 2022 r. wyższe o 11% r/r.
- **W scenariuszu bazowym zakładamy, że w II połowie roku spadek sprzedaży mieszkań nieco wyhamuje i wynosić będzie ok. 20–30% r/r.** W efekcie, sprzedaż w 2022 r. ukształtuje się na poziomie ok. 30% poniżej jej średniego poziomu z I. 2020–21. Roczny poziom sprzedaży będzie zbliżony do poziomu z I. 2014–15.
- Głównym powodem oczekiwanego dalszego spadku popytu na mieszkania będzie bariera finansowa, przejawiająca się przede wszystkim w dalszym pogarszaniu się zdolności kredytowej potencjalnych nabywców mieszkań oraz wynikającym z tego spadku dostępności kredytów hipotecznych.
- Malejący popyt na mieszkania znajdzie negatywne odzwierciedlenie w wynikach finansowych branży deweloperskiej, jednak z uwagi na specyficzne dla tej branży, opóźnienie wyników finansowych względem sytuacji rynkowej, **wyrażnego pogorszenia wyników finansowych firm deweloperskich oczekiwać można najwcześniej w I poł. 2023 r.**
- Biorąc pod uwagę wcześniejsze doświadczenia oraz dobre dotychczasowe wyniki finansowe branży deweloperskiej (które pozwoliły firmom wypracować bufor finansowy), **w bazowym scenariuszu nie przewidujemy jednak upadłości spółek deweloperskich w dużej skali.** Ryzyko upadłości w większym stopniu dotyczyć może mniejszych deweloperów, którzy nie dysponują rezerwami płynnościowymi pozwalającymi przetrwać okres niższej sprzedaży.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Marcin Peterlik
Ekonomista
+48 515 011 621
marcin.peterlik@bosbank.pl

SYTUACJA BIEŻĄCA

Podstawowe informacje

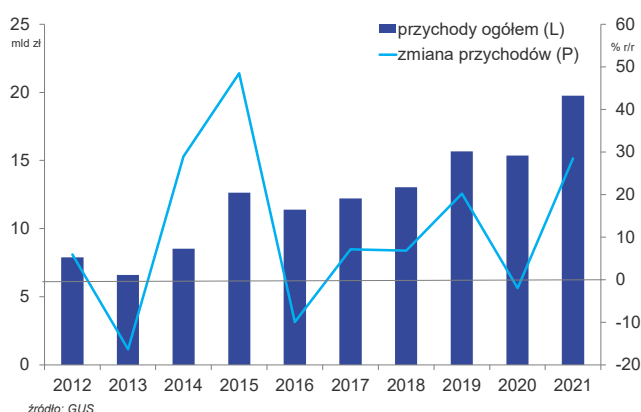
- Raport dotyczy firm deweloperskich (PKD 41.10), których działalność polega na kompleksowej realizacji inwestycji mieszkaniowych (zakup gruntu, projekt, budowa, sprzedaż mieszkań). Część firm deweloperskich samodzielnie realizuje prace budowlane – deweloper jest jednocześnie generalnym wykonawcą (w czasie prac może korzystać z usług podwykonawców), jednak większość firm deweloperskich nie prowadzi samodzielnie prac budowlanych, zlecając je zewnętrznemu generalnemu wykonawcy (firmie budowlanej). W obu przypadkach generalny wykonawca współpracuje z wieloma mniejszymi specjalistycznymi firmami budowlanymi występującymi jako podwykonawcy.
- Raport nie dotyczy więc bezpośrednio sektora budowlanego (firm wykonawczych), aczkolwiek nawiązania do budownictwa pojawiają się w kontekście związków i wzajemnych relacji tego sektora z branżą deweloperską – szczególnie w aspekcie ryzyk związanych z działalnością deweloperów.

Wyniki finansowe

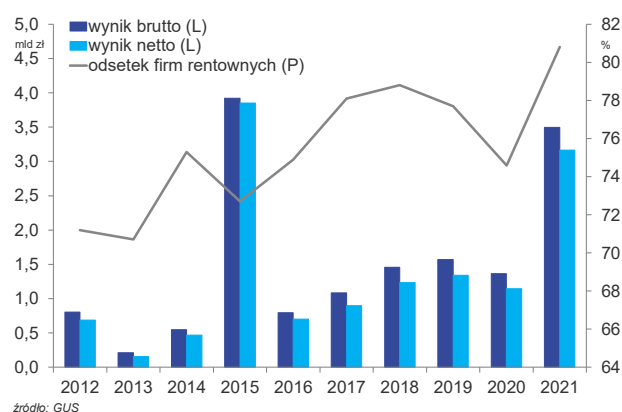
Zyski największe od lat

- W 2021 r. deweloperzy odnotowali bardzo dobre wyniki finansowe – zysk brutto w grupie firm zatrudniających pow. 9 osób wyniósł 3,5 mld zł wobec średniej z czterech poprzednich lat na poziomie 1,4 mld zł.** Historycznie jedynie w 2015 r. zysk branży deweloperskiej był wyższy. **Tak dobre wyniki to przede wszystkim efekt sprzedaży po wysokich cenach mieszkań budowanych jeszcze w okresie przed wzrostem kosztów budowy.**
- Wysokie zyski przełożyły się na poprawę wskaźników rentowności w branży deweloperskiej. W 2021 r. stopa zysku brutto wyniosła 17,7% i w ostatnim 15-leciu była wyższa jedynie raz – w 2015 r.** Dane dla firm zatrudniających ponad 49 osób wskazują, że bardzo dobre wyniki finansowe utrzymały się w I kw. 2022 r. (stopa zysku brutto wyniosła 22,3% wobec 26% w 2021 r. w tej grupie podmiotów).

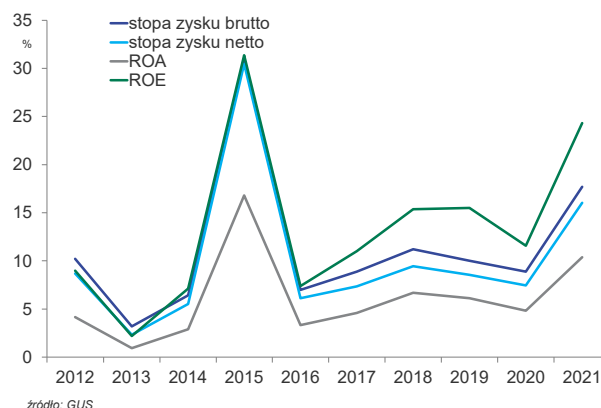
Przychody ogółem w działalności deweloperskiej



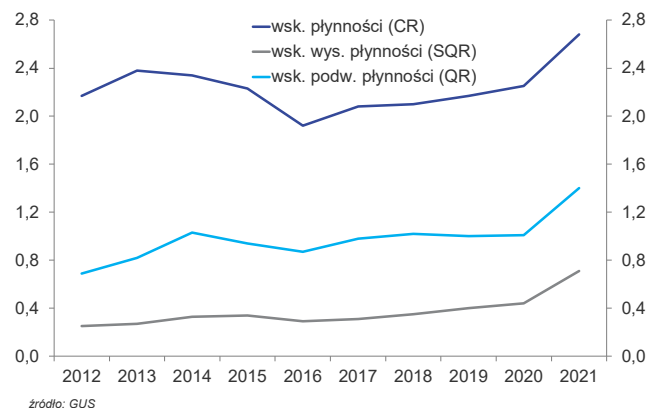
Wyniki finansowe w działalności deweloperskiej



Wskaźniki rentowności w działalności deweloperskiej



Wskaźniki płynności w działalności deweloperskiej



Przychody później niż sprzedaż

- Wzrost przychodów w działalności deweloperskiej, który w 2021 r. wyniósł 28,5% r/r jest odzwierciedleniem wartości sprzedanych mieszkań w I. 2019–21 (liczby sprzedanych mieszkań oraz wzrostu cen) – specyfika działalności deweloperskiej sprawia bowiem, że wielkość przychodów w danym okresie jest w dużej części pochodną sprzedaży w okresach poprzednich. Deweloperzy raportują (księgują) przychody ze sprzedaży w momencie podpisania z klientem ostatecznej umowy notarialnej, co może mieć miejsce nawet do dwóch lat po podpisaniu tzw. deweloperskiej umowy sprzedaży (określanej jako „sprzedaż” mieszkania). Dotyczy to mieszkań, które sprzedawane są przed rozpoczęciem budowy lub w czasie jej trwania – im dłuższy okres pomiędzy podpisaniem umowy deweloperskiej, a umową notarialną, tym większe opóźnienie przychodów dewelopera względem momentu sprzedaży mieszkania. W przypadku sprzedaży mieszkań gotowych tego typu opóźnienie nie występuje lub jest nieznaczne. Dynamika przychodów w branży deweloperskiej jest zatem odzwierciedleniem wcześniejszych tendencji rynkowych (1-2 lata wstecz). Na podobnej zasadzie deweloperzy rozliczają koszty związane z budową, które w dokumentacji księgowej uwzględniane są w momencie księgowania odpowiadających im przychodów. **Wyniki finansowe branży deweloperskiej odzwierciedlają więc niejako z opóźnieniem zmiany sytuacji (poziom sprzedaży) na rynku mieszkaniowym.**

- W ostatnich kilku latach deweloperzy sprzedawali najczęściej mieszkania niewybudowane lub na wczesnym etapie budowy (udział mieszkań gotowych w ofercie był bardzo niski), a zatem okres pomiędzy sprzedażą a księgowaniem przychodów z tej sprzedaży był długi (18-24 miesiące).

Sytuacja na rynku mieszkaniowym

Spadek popytu na początku 2022 r.

- Rynek deweloperski do końca 2021 r. pozostawał w stanie znaczącej nierównowagi w postaci wyraźnej przewagi popytu na mieszkania nad ich nową podażą. Według danych firmy JLL, liczba mieszkań sprzedanych przez deweloperów w 2021 r. na 6 największych rynkach mieszkaniowych (w

Warszawie, Krakowie, Wrocławiu, Trójmieście, Poznaniu i Łodzi) wyniosła 69 tys. (drugi wynik w historii po rekordowym 2017 r.).

- W tym samym czasie do oferty w największych miastach wprowadzonych zostało 58 tys. mieszkań (mniej niż w I. 2016–19, kiedy liczba ta wynosiła 64–68 tys.). W efekcie różnica pomiędzy mieszkaniami sprzedanymi, a wprowadzonymi na rynek w 2021 r. wyniosła 11 tys., co było najwyższym poziomem nierównowagi od 2013 r.

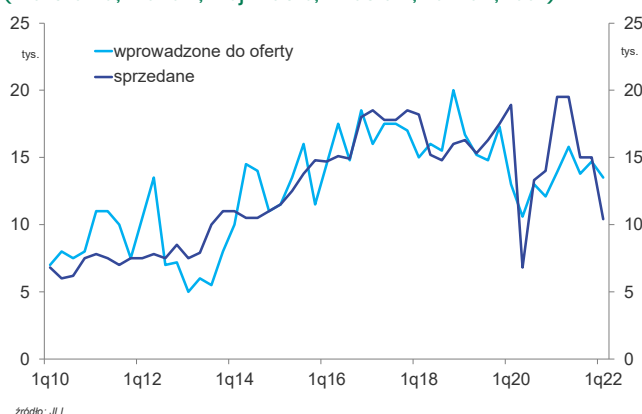
- W I kw. 2022 r. sytuacja na rynku mieszkaniowym zmieniła się – widoczne było bardzo wyraźne wyhamowanie popytu.** Według danych JLL, sprzedaż na 6 głównych rynkach mieszkaniowych wyniosła w I kw. 10,4 tys. mieszkań, co oznacza spadek niemal o połowę wobec analogicznego okresu poprzedniego roku. Wstępne informacje wskazują na utrzymanie spadku w tej skali w II kw.

- W I kw. 2021 r., po raz pierwszy od I kw. 2019 r., deweloperzy wprowadzili na rynek więcej mieszkań niż sprzedali** – nadwyżka nowej podaży nad popytem wyniosła 3,1 tys. mieszkań. W efekcie liczba mieszkań w ofercie deweloperów na koniec I kw. wzrosła do 40,3 tys., choć nadal była o 4% niższa niż w tym samym okresie poprzedniego roku.

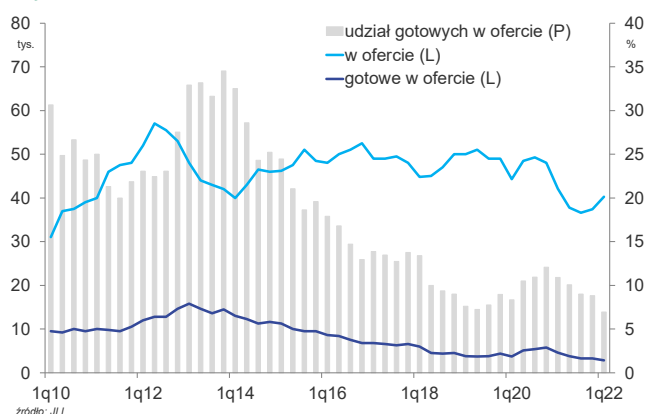
- Jako główne czynniki, które spowodowały spadek popytu na mieszkania w I kw. 2022 r. należy wskazać:

- wzrost stóp procentowych (wzrost WIBOR o 4,5 pkt. proc. od początku października 2021 r. do końca marca 2022 r.) zmniejszający zdolność kredytową kupujących, co według danych AMRON-SARFiN spowodowało w I kw. spadek liczby udzielonych kredytów o 16,5% r/r, a w ujęciu wartościowym o 5,4% r/r,
- wzrost inflacji ograniczający siłę nabywczą gospodarstw domowych,
- wzrost niepewności co do przyszłej sytuacji finansowej – obawy przed dalszym wzrostem inflacji i wzrostem stóp procentowych – skutkujący mniejszą skłonnością do zaciągania kredytów hipotecznych oraz podejmowania dużych wydatków inwestycyjnych,
- wzrost ogólnej niepewności związany z wojną w Ukrainie (załamanie sprzedaży mieszkań na przełomie lutego/marca w efekcie szoku związanego z wybuchem wojny).

Kwartalny popyt i nowa podaż mieszkań w 6 miastach (Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź)



Kwartalna oferta mieszkań w 6 miastach (Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź)



Rośnie popularność mniejszych miejscowości

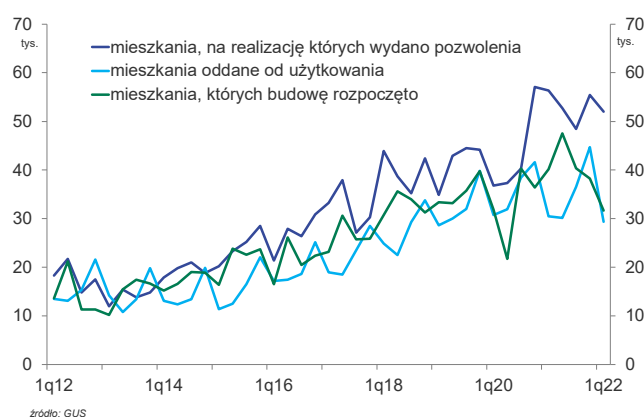
Należy zastrzec, że rzeczywista skala spadku popytu może być nieco mniejsza niż pokazują to dane z największych miast, ponieważ w ostatnim czasie zmniejsza się udział dużych miast w rynku mieszkaniowym – według informacji uzyskanych bezpośrednio u deweloperów, udział 6 największych miast pod względem liczby sprzedanych mieszkań zmniejszył się w ciągu ostatnich dwóch lat z ok. 60% do ok. 40%. Powodem przenoszenia aktywności deweloperów do mniejszych miejscowości są przede wszystkim wysokie koszty realizacji nowych inwestycji w dużych miastach (działki, wykonawstwo) przekładające się na ceny mieszkań. W mniejszych miejscowościach deweloperzy mogą oferować mieszkania po niższych cenach, co skutkuje ich szybszą sprzedażą. Dodatkowym czynnikiem jest zmiana preferencji nabywców, którzy, m.in. w związku z możliwością pracy zdalnej, częściej decydują się na zakup mieszkania poza aglomeracjami.

Deweloperzy ograniczają inwestycje...

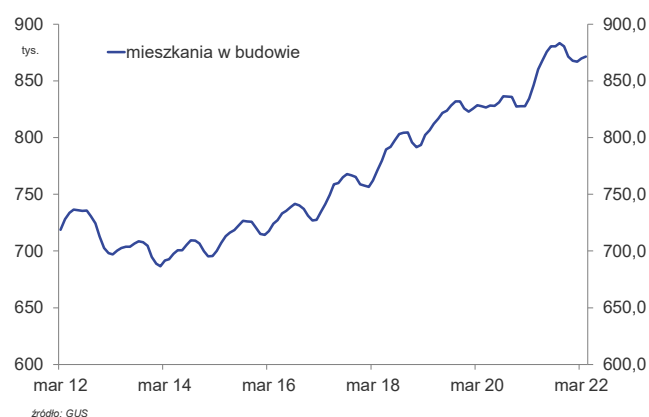
W pierwszych miesiącach 2022 r. widoczne jest ograniczenie aktywności inwestycyjnej na rynku mieszkaniowym przejawiające się przede wszystkim w spadku liczby mieszkań, których budowę rozpoczynają deweloperzy. **Według danych GUS, w okresie styczeń-maj deweloperzy rozpoczęli budowę 55,9 tys. mieszkań, co oznacza spadek o ponad 23% r/r.**

W okresie styczeń-maj liczba mieszkań, na których budowę deweloperzy uzyskali pozwolenia była taka sama jak rok wcześniej. Wskaźnik ten z wyprzedzeniem informuje o możliwych zmianach aktywności deweloperskiej jednak pamiętać należy o dwóch zastrzeżeniach. **Po pierwsze, uzyskanie pozwolenia nie musi oznaczać szybkiego rozpoczęcia budowy** (pozwolenie jest ważne 3 lata) – szczególnie w sytuacji gdy popyt spada i na rynku panuje niepewność co do jego kształtowania się w przyszłości, deweloperzy mogą opóźniać realizację inwestycji, na które uzyskali pozwolenia. **Po drugie, liczba wydawanych pozwoleń nie jest też idealnym odzwierciedleniem aktualnych planów inwestycyjnych, ponieważ ze względu na opóźnienia w procedowaniu wniosków, o wydawane obecnie pozwolenia deweloperzy występowali z reguły od pół roku do kilku lat wcześniej.**

Kwartalna liczba mieszkań deweloperskich



Liczba mieszkań w budowie



- Według szacunków GUS na koniec maja 2022 r. w budowie było blisko 876 tys. mieszkań (łącznie w budownictwie deweloperskim, spółdzielczym oraz indywidualnym) – o 1,9% więcej niż w tym samym okresie poprzedniego roku, choć już lekko poniżej szczytu w III kw. ub.r. na poziomie 880 tys.

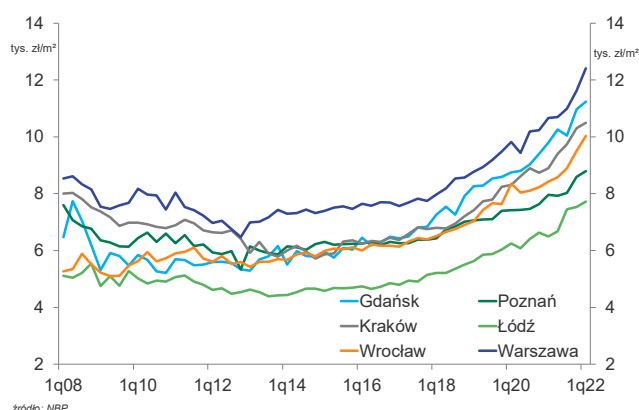
...i utrzymują wysokie marże

- Z wypowiedzi przedstawicieli firm deweloperskich wynika, że obecnie ich głównym celem jest utrzymanie wysokich marż, nawet kosztem dalszego spadku liczby sprzedawanych mieszkań. Podejście takie jest najpewniej warunkowane faktem, że **firmy deweloperskie nie stoją obecnie przed koniecznością szybkiej sprzedaży „zalegających” wybudowanych już mieszkań, ponieważ udział mieszkań gotowych w ofercie firm deweloperskich jest bardzo niski.** Według danych JLL, w I kw. 2022 na sześciu największych rynkach gotowe mieszkania stanowiły jedynie 6,9% mieszkań znajdujących się w ofercie deweloperów. Jest to najniższy poziom od 14 lat.
- Historycznie w okresach słabej koniunktury na polskim rynku mieszkaniowym udział gotowych mieszkań w ofercie utrzymywał się nawet na poziomie przekraczającym 30%.

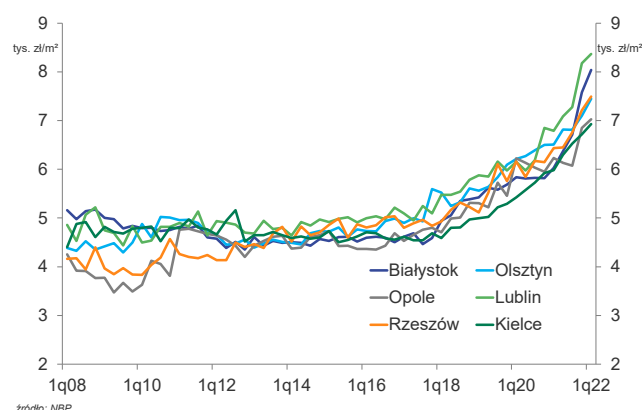
Ceny mieszkań nadal rosną, choć widać oznaki wyhamowania...

- Polityka firm deweloperskich znajduje odzwierciedlenie w tendencjach cenowych obserwowanych na rynku pierwotnym. W I kw. 2022 r., mimo wyraźnego spadku liczby sprzedanych mieszkań, ich ceny transakcyjne nadal wzrastały, choć już nieco wolniej niż pod koniec 2021 r. **Według danych NBP, w 7 największych miastach wzrost cen wyniósł 4,6% kw/kw (wobec 6,0% w IV kw. 2021 r.), natomiast w 10 mniejszych miastach regionalnych ceny wzrosły o 3,5% kw/kw (6,4% w IV kw. 2021 r.).**
- W I kw. 2022 r., w grupie dużych miast, najwyższy wzrost miał miejsce w Gdyni (7,8% kw/kw) oraz w Warszawie (6,8% kw/kw), a najniższy w Krakowie (1,9% kw/kw). Wśród mniejszych miast ceny najbardziej wzrosły w Katowicach (7,7% kw/kw) oraz w Białymstoku (6,1% kw/kw). W Szczecinie ceny spadły (-3,0% kw/kw).

Ceny mieszkań w dużych miastach (rynek pierwotny)



Ceny mieszkań w mniejszych miastach (rynek pierwotny)



- Wzrost cen na rynku wtórnym, który częściowo stanowi konkurencję dla rynku deweloperskiego, w I kw. 2022 r. w dużych miastach wyniósł 1,5% kw/kw (po wzroście o 2,1% kw/kw w IV kw. 2021 r.), a więc ceny rosły wolniej niż na rynku pierwotnym. W mniejszych miastach wzrost na rynku wtórnym był natomiast szybszy niż na rynku pierwotnym – w I kw. wyniósł 5,1% kw/kw (3,6% w IV kw.). Według informacji rynkowych wzrost cen na rynku wtórnym w II kw. 2022 r. wyraźnie spowolnił.

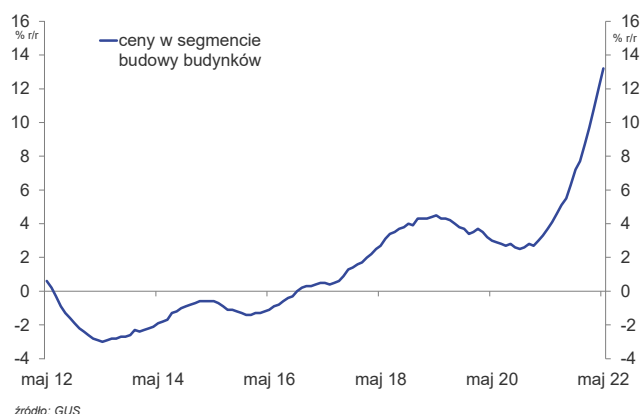
...a firmy budowlane podnoszą ceny...

- Istotny wpływ na opłacalność projektów deweloperskich ma poziom oraz tempo wzrostu kosztów budowy budynków. Ma to znaczenie niezależnie czy deweloper posiada własną firmę wykonawczą i buduje mieszkania samodzielnie (rzadszy model) czy też, jak ma to miejsce najczęściej, gdy zleca prace budowlane zewnętrznemu wykonawcy. **W reakcji na wzrost kosztów wykonawstwa (materiały, robocizna), firmy budowlane w ostatnim czasie bardzo wyraźnie podniosły ceny swoich usług.**

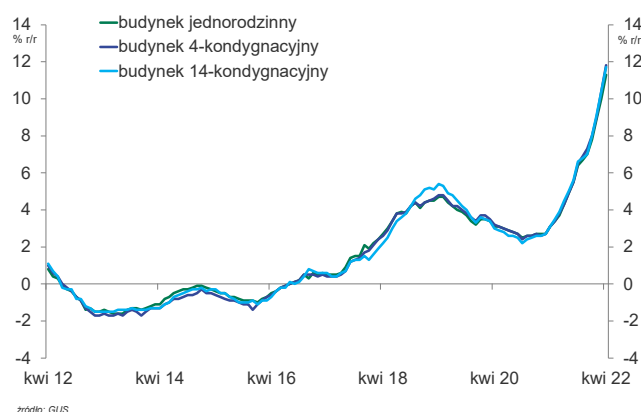
- Wyraźny wzrost cen usług budowlanych widoczny jest w danych nt. cen realizacji obiektów budowlanych – dane te dotyczą łącznych cen realizacji obiektów przez firmy budowlane i uwzględniają wszystkie składowe kosztów (robocizna, materiały, koszty administracyjne itp.). Wzrost ceny budynków mieszkalnych kształtował się w grudniu 2021 r. w przedziale 7,0% – 7,4% w zależności od typu budynku. **W 2022 r. dynamika cen obiektów budowlanych w segmencie budowy budynków mieszkalnych jeszcze wzrosła przekraczając w kwietniu poziom 11% r/r.**

- Natomiast ceny produkcji budowlano-montażowej (wskaźnik bardziej ogólny) w segmencie wznoszenia budynków w grudniu 2021 r. były wyższe o 7,8% r/r, a w maju 2022 r. wzrost ten wyniósł już 13,2% r/r.

Dynamika cen produkcji budowlano-montażowej



Ceny realizacji budynków mieszkalnych



...ponieważ rosną koszty budowy

- Głównym czynnikiem przyczyniającym się do wzrostu kosztów budowy jest znaczący wzrost cen materiałów budowlanych. Według danych Polskich Składów Budowlanych, największej krajowej hurtowni budowlanej, **cenę materiałów budowlanych w grudniu 2021 r. były wyższe o 24% niż w grudniu roku poprzedniego. W 2022 r. wzrost cen jeszcze przyspieszył** – ceny materiałów w maju były wyższe średnio o 34% r/r. W maju najbardziej wzrosły ceny izolacji termicznych, które były wyższe o 63% niż w maju roku poprzedniego, ceny płyt OSB były wyższe o 44% r/r, a materiałów ściennych i dachów o 46% r/r. Z kolei najmniej zdrożały farby i lakiery (+ 17% r/r) oraz oświetlenie i elektryka (+ 21% r/r).

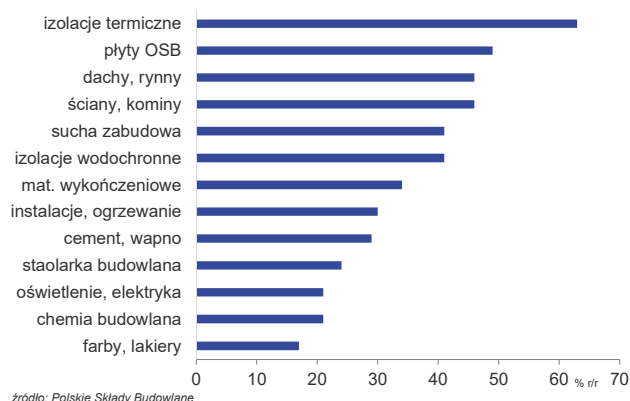
- Drugim elementem kształtującym koszty budowy jest poziom wynagrodzeń w sektorze budowlanym. W 2021 r. przeciętne wynagrodzenie brutto w budownictwie (w segmencie budowy budynków) wzrosło o średnio 8,3% wobec wzrostu o 2,8% w 2020 r. W 2022 r. wzrost wynagrodzeń w budownictwie budynków dynamicznie przyspieszył do 16% r/r w kwietniu rosnąc szybciej niż w średnio sektorze przedsiębiorstw, gdzie kwietniowy wzrost wynagrodzeń wyniósł 14% r/r.

- Wspomniana powyżej niska skłonność firm deweloperskich do obniżania cen mieszkań wynika nie tylko z niewielkiej liczby gotowych mieszkań w ofercie, ale właśnie także utrzymujących się wysokich kosztów budowy. **Obniżenie cen mieszkań sprzedawanych obecnie (których budowa w większości jest na początkowym etapie i będzie trwała jeszcze przez 1-2 lata), w sytuacji wysokich i nadal rosnących kosztów budowy, oznaczałoby dla deweloperów ryzyko istotnego pogorszenia opłacalności realizowanych inwestycji (spadku marży).**

Tempo wzrostu cen materiałów budowlanych



Wzrost cen materiałów budowlanych w maju 2022 r. (r/r)



PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA

• W scenariuszu bazowym zakładamy, że po spadku sprzedaży mieszkań w I poł. 2022 r. o ok. 50% r/r (wobec bardzo wysokiej bazy z I poł. 2021 r.), w II połowie roku spadek ten wyhamuje i wyniesie będzie ok. 20–30% r/r. W efekcie, **sprzedaż w 2022 r. ukształtuje się na poziomie ok. 30% poniżej średniego poziomu sprzedaży z I. 2020–21.** Roczny poziom sprzedaży będzie zbliżony do poziomu z I. 2014–2015.

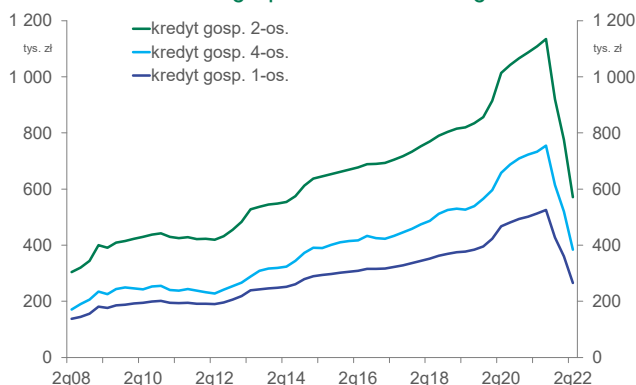
• Głównym powodem oczekiwanego obniżenia popytu na mieszkania będzie **bariera finansowa, przejawiająca się przede wszystkim w dalszym pogarszaniu się zdolności kredytowej potencjalnych nabywców mieszkań oraz wynikającym z tego spadku dostępności kredytów hipotecznych** (wg danych NBP, w I kw. 2022 r. udział zakupów finansowanych kredytem wynosił na rynku mieszkaniowym 49%).

Zdolność kredytowa gwałtownie spada

• Według naszych szacunków¹, w I kw. 2022 r. hipotetyczna wartość maksymalnego dostępnego dla gospodarstw domowych kredytu hipotecznego zmniejszyła się o prawie 30% w stosunku do I kw. 2021 r. Zjawisko to pogłębiło się w II kw. 2022 r. – szacujemy, że w tym okresie hipotetyczna zdolność kredytowa jest już niemal o połowę niższa niż w analogicznym okresie poprzedniego roku.

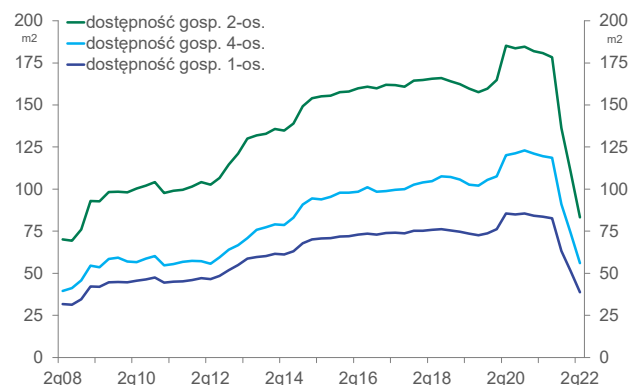
• Podstawową przyczyną tak znaczącego obniżenia zdolności kredytowej gospodarstw domowych w 2022 r. jest oczywiście spektakularnie szybki i znaczący wzrost stóp procentowych. **Według naszych szacunków, łączne oprocentowanie kredytu hipotecznego służące do wyliczania zdolności kredytowej wzrosło z ok. 5% w I kw. 2021 r. do ok. 10% w I kw. 2022 r. oraz ok. 14% w II kw. 2022 r.** (oprocentowanie z uwzględnieniem: poziomu WIBOR-u 3M, marż komercyjnych banków oraz marży ostrożnościowej UKNF zapisanej w rekomendacji S – 250 pkt. baz. do końca I kw. 2022 r. i 500 pkt. baz. od II kw. 2022 r. zgodnie z nowym zaleceniem UKNF)

Hipotetyczna zdolność kredytowa (maks. dostępny kredyt) w zależności od wielkości gospodarstwa domowego



źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP, GUS

Dostępność mieszkania przy hipotetycznym maksymalnym dostępnym kredycie mieszkaniowym



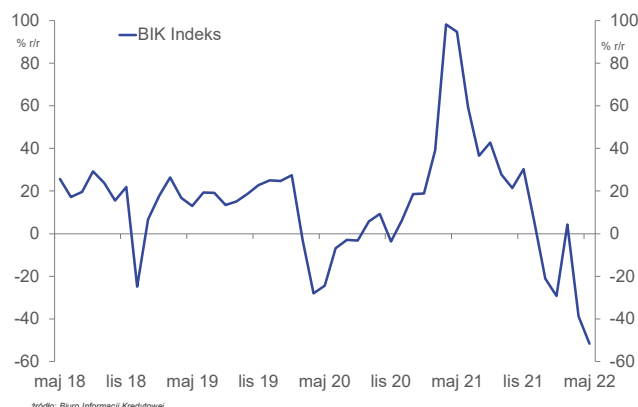
źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP, GUS

¹ Do obliczeń przyjęliśmy: dochody w gosp. dom. na poziomie przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, dochody po spłacie raty na poziomie minimum socjalnego, kredyt na 30 lat.

Miesięczna wartość sprzedaży kredytów mieszkaniowych



BIK Indeks popytu (wartość wniosków) na kredyty mieszkaniowe



- **Znajduje to odzwierciedlenie w gwałtownym spadku popytu na kredyty hipoteczne i w konsekwencji w spadku wartości udzielonych tego rodzaju kredytów.** Według danych Biura Informacji Kredytowej, popyt na kredyty mieszkaniowe (tzw. BIK Indeks obrazujący zmianę wartości wniosków o udzielenie kredytów hipotecznych) jest już obecnie bardzo wyraźnie niższy niż rok wcześniej – w kwietniu wartość zapytań do banków była niższa o prawie 40% r/r, natomiast w maju spadek przekroczył już 50% r/r. Równie znacząco spadła sprzedaż kredytów hipotecznych – w kwietniu spadek wyniósł 32% r/r, a w maju 39% r/r. **W całym okresie styczeń-maj 2022 r. wartość udzielonych przez banki kredytów mieszkaniowych wyniosła ok. 27 mld zł wobec 34 mld zł w tym samym okresie poprzedniego roku. Oznacza to spadek o 21% r/r.**

Mniejsza dostępność finansowa mieszkań

- Mniejsza zdolność kredytowa przekłada się w praktyce na mniejszą dostępność mieszkań (wyrażoną jako liczba dostępnych m² mieszkania za maksymalny dostępny kredyt) dla osób finansujących zakupy kredytem. Według naszych szacunków, które oprócz hipotetycznej zdolności kredytowej uwzględniają także zmiany cen mieszkań na rynku pierwotnym, w I kw. 2022 r. gospodarstwa domowe, niezależnie od wielkości, mogły kupić za dostępny kredyt mieszkanie o 40% mniejsze niż rok wcześniej, a w II kw. było to już mieszkanie o 60% mniejsze niż w II kw. 2021 r.
- Konsekwencją spadku dostępności kredytowej mieszkań będzie mniejszy popyt na rynku deweloperskim – część osób będzie musiała zdecydować się na zakup mniejszego mieszkania (co oznacza, że deweloperzy będą sprzedawać mieszkania mniejsze), część osób zrezygnuje z zakupu uznając, że wielkość mieszkania na jakie je obecnie stać nie spełnia ich potrzeb mieszkaniowych, a kolejna część zrezygnuje z zakupu, ponieważ nie będzie w stanie wziąć kredytu nawet na najmniejsze dostępne na rynku mieszkania.

Niekorzystne nastroje będą ograniczały skłonność do zakupów

- Poza wskazaną barierą finansową, na spadek popytu na mieszkania wpływać będą negatywne nastroje konsumenckie związane z ogólną sytuacją gospodarczą. W perspektywie przełomu lat 2022/23 utrzymają się czynniki, które już obecnie negatywnie wpływają na nastroje konsumentów – wysoka inflacja, oraz wysokie stopy procentowe. Dodatkowo, w II poł. 2022 r. pojawią się nowe negatywne elementy – spowolnienie wzrostu gospodarczego, spadek realnych dochodów, niepewność co do rozwoju sytuacji na rynku pracy. Utrzymujące się negatywne nastroje konsumenckie będą ograniczały skłonność do zakupów na rynku mieszkaniowym.

Rynek najmu nadal atrakcyjny

- Obecnie wskazać można dwa czynniki, które mogą nieco łagodzić spadek popytu na nowe mieszkania. Pierwszym są wciąż dobre perspektywy na rynku najmu (wzmocnione napływem do Polski uchodźców z Ukrainy), które sprawiają, że zakupy mieszkań w celach inwestycyjnych nadal są dobrą alternatywą dla innych form lokowania kapitału (obserwowany od marca wyraźny wzrost czynszów). Efekt ten jest wzmacniany przez chęć „ucieczki” z gotówką przed inflacją – zakup nieruchomości pozostaje dobrą formą zabezpieczenia oszczędności przed utratą wartości z powodu inflacji.
- Drugim czynnikiem wspierającym popyt są i będą pakietowe zakupy mieszkań przez fundusze inwestycyjne z segmentu najmu instytucjonalnego. Udział tego typu zakupów na rynku mieszkaniowym na razie nie jest duży, jednak wyraźnie i szybko się zwiększa. Zakupy instytucjonalne nie stanowią elementu, który może znacząco odmienić pogarszającą się sytuację na rynku mieszkaniowym, jednak w przypadku niektórych deweloperów mogą łagodzić negatywne efekty spadku popytu ze strony nabywców indywidualnych.

Ceny mieszkań pod presją

- Wyraźnie ograniczony popyt na mieszkania będzie czynnikiem tworzącym presję na spadki (lub przynajmniej na wyraźne spowolnienie wzrostu) cen mieszkań deweloperskich.
- W budowie jest obecnie wiele mieszkań, których budowa została rozpoczęta przed pogorszeniem sytuacji popytowej na rynku mieszkaniowym. Deweloperzy muszą dokończyć budowę tych mieszkań, co oznacza, że niski obecnie udział mieszkań gotowych w ofercie będzie się (w warunkach niskiego popytu) stopniowo zwiększał. **Wzrost udziału mieszkań gotowych w ofercie będzie czynnikiem, który skłaniał będzie deweloperów do obniżania cen.** Dotyczy to szczególnie tych firm, które mają ograniczone rezerwy płynnościowe i sprzedaż wybudowanych lokali jest warunkiem koniecznym dla zachowania ciągłości działalności firmy.
- Jak jednak zostało wspomniane powyżej, od początku 2022 r. deweloperzy wyraźnie ograniczyli aktywność inwestycyjną, poprzez zmniejszenie liczby mieszkań, których budowę rozpoczynają (od stycznia do maja spadek o 23% r/r). **Wpływa to obecnie na zmniejszanie podaży nowych mieszkań pojawiających się w ofertach firm deweloperskich i jest czynnikiem łagodzącym presję na spadek cen mieszkań.**

- Przeciwno spadkowi cen przemawiają też wspomniane już wcześniej deklaracje firm deweloperskich, które obecnie przyjmują strategie polegające na obronie marży (w praktyce utrzymywaniu cen), nawet kosztem niższej sprzedaży. Scenariusz wzrostu cen mieszkań jest obecnie wspierany również przez wysoką inflację, wysokie koszty budowy oraz uruchomienie od 1 lipca 2022 r. obowiązkowych wpłat na Deweloperski Fundusz Gwarancyjny

Wyniki finansowe deweloperów pogorszą się, ale nie od razu

- Malejący popyt na mieszkania znajdzie negatywne odzwierciedlenie w wynikach finansowych branży deweloperskiej, jednak z uwagi na wspomniane wcześniej, specyficzne dla tej branży, opóźnienie wyników finansowych względem sytuacji rynkowej, **wyraźnego pogorszenia wyników finansowych firm deweloperskich oczekiwać można najwcześniej w I poł. 2023 r.**
- Spodziewać się należy spadku przychodów, jednak uwidocznionego w wynikach deweloperów dopiero w chwili ostatecznego przekazania nabywcom sprzedawanych obecnie mieszkań (a więc najczęściej za 12-18 miesięcy – po zakończeniu ich budowy). Skala spadku przychodów będzie pochodną mniejszej liczby sprzedawanych od początku 2022 r. mieszkań oraz wyhamowania tempa wzrostu (lub ewentualnego spadku) cen mieszkań w II poł. 2022 r.
- Choć tempo wzrostu kosztów budowy mieszkań, z uwagi na niższą aktywność w budownictwie i niższy popyt na usługi oraz materiały budowlane, powinno stopniowo spowalniać, to na razie dynamiczny wzrost kosztów się utrzymuje. Oznacza to, że niższymi przychodami z tytułu mniejszej bieżącej sprzedaży mieszkań towarzyszą wciąż wysokie i jak na razie rosnące koszty ich budowy. **Taki układ czynników przychodowo-kosztowych generuje poważne ryzyko pogorszenia wyników finansowych (rentowności) w branży deweloperskiej w perspektywie 12-18 miesięcy.**
- **Biorąc pod uwagę wcześniejsze doświadczenia oraz dobre dotychczasowe wyniki finansowe branży deweloperskiej (które pozwoliły firmom wypracować bufor finansowy), w bazowym scenariuszu nie przewidujemy jednak upadłości spółek deweloperskich w dużej skali.** Ryzyko upadłości w większym stopniu dotyczyć może mniejszych deweloperów, którzy nie dysponują rezerwami płynnościowymi pozwalającymi przetrwać okres niższej sprzedaży.
- Dodatkowym problemem dla deweloperów, a jednocześnie czynnikiem ryzyka dla przyszłych wyników finansowych jest i będzie nieprzewidywalność tendencji kosztowych, co utrudnia prowadzenie polityki cenowej w odniesieniu do nowych inwestycji. Generuje to z jednej strony ryzyko podejrzenia zbyt ostrożnościowego do kształtowania cen (utrzymywanie wysokich cen w warunkach słabnącego popytu w obawie przed nadal szybko rosnącymi kosztami budowy) lub też przeciwnie – nadmiernego obniżenia cen w przekonaniu, że koszty budowy również będą się obniżać. W pierwszym przypadku może to mieć negatywny wpływ na poziom sprzedaży i przyszłych przychodów, a w drugim odbić się negatywnie na rentowności realizowanych inwestycji.

Wskaźniki finansowe – PKD 41.10

Wskaźnik		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	-16,4	28,9	48,5	-9,9	7,1	6,9	20,2	-1,9	28,5
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	-17,1	30,7	7,5	22,8	11,2	8,3	18,8	-0,9	28,5
Stopa zysku brutto	%	3,2	6,4	31,0	7,0	8,9	11,2	10,0	8,9	17,7
Stopa zysku netto	%	2,4	5,5	30,5	6,1	7,4	9,5	8,6	7,4	16,0
Zyskowność sprzedaży	%	6,7	7,8	5,0	4,0	8,1	11,0	8,2	8,7	17,7
ROA	%	0,9	2,9	16,8	3,3	4,6	6,7	6,1	4,8	10,4
ROE	%	2,2	7,1	31,3	7,4	11,0	15,4	15,5	11,6	24,3
Wskaźnik płynności (CR)	-	2,4	2,3	2,2	1,9	2,1	2,1	2,2	2,3	2,7
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,8	1,0	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,4
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,7
Rotacja zapasów	dni	382,9	262,1	278,3	237,7	242,3	212,8	211,5	242,8	244,8
Cykl należności	dni	70,8	61,4	55,7	60,3	56,6	51,9	55,9	53,3	46,0
Współczynnik długu	%	56,0	53,0	46,0	55,0	59,0	57,0	58,0	59,0	55,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	1 071	1 268	2 043	1 752	2 071	2 086	2 283	2 324	3 240
Udział inwestycji w nadwyżce fin.	%	155,0	152,0	48,0	156,0	157,0	136,0	139,0	155,0	91,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,0	1,2
Udział przedsiębiorstw rentownych	%	70,7	75,3	72,7	74,9	78,1	78,8	77,7	74,6	80,8
Liczba przedsiębiorstw		225	267	267	271	283	292	350	351	349

Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (2021 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	1,6	3,5	5,7	7,9	12,2	17,8	26,1	47,4	116,5
Przychody ze sprzedaży	mln zł	1,5	3,4	5,4	7,6	12,1	16,8	24,5	44,9	116,5
Stopa zysku brutto	%	-9,30	0,35	3,11	5,06	7,11	9,76	14,23	17,88	28,95
Stopa zysku netto	%	-9,30	0,12	2,69	4,38	6,33	8,65	13,10	16,82	24,64
Zyskowność sprzedaży	%	-11,13	-1,35	1,28	3,28	5,39	7,51	10,74	16,42	28,96
ROA	%	-5,47	0,21	2,19	5,64	9,31	12,80	16,57	23,74	42,20
ROE	%	-81,13	-0,78	4,98	9,86	19,01	27,20	41,00	57,37	88,36
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,93	1,18	1,39	1,58	1,87	2,24	3,10	3,91	7,24
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,51	0,79	1,06	1,23	1,43	1,69	2,07	3,09	4,34
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,00	0,01	0,06	0,16	0,26	0,46	0,63	1,13	2,16
Rotacja zapasów	dni	0,0	0,0	0,3	4,0	9,1	22,1	47,0	130,2	465,1
Cykl należności	dni	0,6	7,3	17,4	32,6	47,6	62,2	81,3	106,5	183,0
Współczynnik długu	%	19,0	28,0	39,0	47,0	57,0	66,0	73,0	81,0	96,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,08	0,20	0,53	1,63
Udział inwestycji w nadwyżce fin.	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	8,0	21,0	61,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,12	0,23	0,31	0,40	0,55	0,72	1,07	1,72	3,37

Źródło: PONT Info (GUS dla firm pow. 9 zatrudn.), BOŚ

Powyższa tabela pozwala na pozycjonowanie konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 to pierwszy decyl, który oznacza maksymalną wartość danego wskaźnika jaką osiąga 10% firm o najniższych wynikach wśród wszystkich firm objętych badaniem. Inaczej mówiąc 90% firm objętych badaniem osiąga wartość wskaźnika wyższą niż D1. D2 to drugi decyl, czyli wartość dla kolejnych 10% firm itd.

Definicje wskaźników

Nazwa	Wzór
stopa zysku brutto	$\frac{\text{zysk brutto}}{\text{przychody ogółem}}$
stopa zysk netto	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ogółem}}$
zyskowość sprzedaży	$\frac{\text{zysk ze sprzedaży}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
stopa rentowności aktywów	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa całkowite}}$
stopa rentowności kapitału własnego	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}$
wskaźnik płynności	$\frac{\text{majątek obrotowy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
wskaźnik podwyższonej płynności	$\frac{(\text{majątek obrotowy} - \text{zapasy})}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
wskaźnik wysokiej płynności	$\frac{\text{gotówka}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
rotacja zapasów	$\frac{(\text{zapasy ogółem} / \text{koszty działalności operacyjnej}) \times \text{liczba dni w okresie}}$
cykl należności	$\frac{(\text{należności z tytułu dostaw} / \text{przychody ze sprzedaży}) \times \text{liczba dni w okresie}}$
współczynnik długu	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa całkowite}}$
udział przedsiębiorstw rentownych	$\frac{\text{liczba przedsiębiorstw rentownych}}{\text{liczba przedsiębiorstw ogółem}}$
wydajność pracy	$\frac{\text{przychody ogółem}}{\text{zatrudnienie}}$

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.